

JAN

2 0 2 0

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco



**CARTEIRAS DE RENDA FIXA:** de maneira geral, apresentaram performance **acima** do *benchmark*.

**Pensávamos que...**

**Portanto nós...**

**E os resultados foram...**

...poderia haver uma melhora da percepção de risco global dada a boa perspectiva de encaminhamento de um acordo entre EUA e China. Adicionalmente, a perspectiva de crescimento econômico global moderado, sem pressões inflacionárias e uma postura acomodatória do FED, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. Localmente, a inflação bem comportada, abriria espaço para o BC manter a taxa de juros no seu patamar mínimo por um longo período.

...aumentamos marginalmente as posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.

...positivos. Ao longo do mês, as curvas de juros recuaram com a melhora da percepção de risco global e local. Apesar de ter havido uma surpresa inflacionária, puxada pelos preços de carnes, principalmente, as expectativas para inflação em 2019 e 2020 continuam bem comportadas. Abrindo espaço para queda das curvas de juros.

... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.

... mantivemos exposição a títulos de crédito.

... positivos, uma vez que o carregamento dos prêmios de ativos de crédito adicionaram valor.

## Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a perspectiva de alguma acomodação na percepção de risco global pelas boas chances de um anúncio de acordo entre EUA e China e o crescimento econômico global moderado, sem pressões inflacionárias, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. Localmente, apesar de ter havido uma surpresa inflacionária, puxada pelos preços de carnes, principalmente, as expectativas para inflação em 2019 e 2020 continuam bem comportadas. Abrindo espaço para queda das curvas de juros.	...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros, bem como posições diversificadas em moedas e exposição ao mercado acionário.	+ positivos. Ao longo do mês, as curvas de juros recuaram com a melhora da percepção de risco global e local. Apesar de ter havido uma surpresa inflacionária, puxada pelos preços de carnes, principalmente, as expectativas para inflação em 2019 e 2020 continuam bem comportadas. Abrindo espaço para queda das curvas de juros. Adicionalmente, a bolsa também foi impulsionada, assim como o Real.
...o fundo Multimercado Long & Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação, dada sua baixa correlação com os demais ativos de renda fixa e variável.	...mantivemos posições diversificadas, procurando explorar os desempenhos relativos dos papéis comprados e vendidos na carteira do fundo.	+ ... positivos, na medida em que o fundo rendeu acima do CDI no mês, por conta das escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.

## Investimentos no Exterior

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... uma carteira de BDRs ativa poderia ser uma boa forma de explorar oportunidades no mercado acionário americano e ainda prover exposição à variação cambial.	... mantivemos posições compradas em BDRs de empresas "Large Caps" que julgamos ter potencial de crescimento.	+ ...positivos. O fundo apresentou um retorno superior ao do índice S&P corrigido pela variação cambial.
... o fundo Multimercado Global, com posições ativas em juros e moedas, além de hedge cambial (sem variação cambial entre USD e R\$), poderia ser uma boa alternativa para aproveitar oportunidades no mercado de renda fixa global como forma de diversificação para portfólios locais.	... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberano.	+ ... positivos. A combinação de estratégias globais acabou resultando em performance acima do CDI.

Rentabilidade bruta de taxa de administração **abaixo** dos respectivos *benchmarks*.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...poderia haver uma melhora da percepção de risco global dada a boa perspectiva de encaminhamento de um acordo entre EUA e China. Adicionalmente, a perspectiva de crescimento econômico global moderado, sem pressões inflacionárias e uma postura acomodatória do FED, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. Localmente, a inflação bem comportada, abriria espaço para o BC manter a taxa de juros no seu patamar mínimo por um longo período.</p>	<p>...aumentamos marginalmente as posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Ao longo do mês, as curvas de juros recuaram com a melhora da percepção de risco global e local. Apesar de ter havido uma surpresa inflacionária, puxada pelos preços de carnes, principalmente, as expectativas para inflação em 2019 e 2020 continuam bem comportadas. Abrindo espaço para queda das curvas de juros.</p>
<p>... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos exposição a títulos de crédito.</p>	<p>... positivos, uma vez que o carregamento dos prêmios de ativos de crédito adicionaram valor.</p>

Rentabilidade bruta de taxa de administração **acima** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...poderia haver uma melhora da percepção de risco global dada a boa perspectiva de encaminhamento de um acordo entre EUA e China. Adicionalmente, a perspectiva de crescimento econômico global moderado, sem pressões inflacionárias e uma postura acomodatória do FED, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. Localmente, a inflação bem comportada, abriria espaço para o BC manter a taxa de juros no seu patamar mínimo por um longo período.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Ao longo do mês, as curvas de juros recuaram com a melhora da percepção de risco global e local. Apesar de ter havido uma surpresa inflacionária, puxada pelos preços de carnes, principalmente, as expectativas para inflação em 2019 e 2020 continuam bem comportadas. Abrindo espaço para queda das curvas de juros.</p>
<p>... depois de ter sofrido em meses anteriores, o Real poderia se recuperar frente ao Dólar, funcionando como uma diversificação da carteira.</p>	<p>... mantivemos posição comprada em Real em relação ao Dólar</p>	<p>... positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi positiva para o portfólio.</p>
<p>...exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.</p>	<p>... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações, tanto no mercado local quanto no mercado internacional, através de BDRs. Mantivemos uma posição direcional vendida em mercado acionário americano, e comprada em bolsa local.</p>	<p>... positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor ao portfólio.</p>

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...uma melhora da percepção de risco global por conta de um eventual acordo inicial entre EUA e China, aliada a uma postura acomodatória dos principais bancos centrais e expectativas mais positivas em relação ao PIB local, poderiam funcionar como um estímulo ao mercado acionário.</p>	<p>... mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>... O mercado acionário apresentou um desempenho positivo, refletindo a melhora da percepção de risco dos investidores globais. Localmente, a combinação de dados econômicos mais favoráveis e queda das taxas de juros também contribuiu para o desempenho da bolsa.</p>

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se valorizou 6,85% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição acima do benchmark em EZ Tec	+ ...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas melhores para a economia.
...como a empresa mais bem posicionada em seu setor, e com alguns dos melhores ativos e melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, a Multiplan poderia apresentar um desempenho interessante.	...mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan.	+ ... positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas melhores para a economia.
...a empresa poderia se beneficiar da queda das taxas de juros, elevação dos volumes negociados e ganhos de escala.	...mantivemos posição acima do benchmark em B3.	- ...Negativos. O aumento da percepção de risco de competição prejudicou o desempenho do papel.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se valorizou 7,27% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição acima do benchmark em EZ Tec	+ ...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas um pouco melhores para a economia.
...como a empresa mais bem posicionada em seu setor, e com alguns dos melhores ativos e melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, a Multiplan poderia apresentar um desempenho interessante.	...mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan.	+ ...positivos. Na medida em que os juros fecharam, os papéis do setor se beneficiaram
...a empresa poderia se beneficiar da queda das taxas de juros, elevação dos volumes negociados e ganhos de escala.	...mantivemos posição acima do benchmark em B3.	- ...Negativos. O aumento da percepção de risco de competição prejudicou o desempenho do papel.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **acima** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 6,85% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição acima do Ibovespa em EZ Tec	...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas um pouco melhores para a economia.
...a Sul America poderia se beneficiar por seu movimento de aumento de foco em seguro saúde, onde a empresa tem know-how em gestão de sinistros.	...mantivemos posição acima do Ibovespa em Sul America.	...Positivos. O mercado continuou a refletir nos preços, o aumento do foco da empresa após a venda do negócio de autos.
...Apesar de gostarmos do papel, preferimos outros nomes dentro do setor.	...mantivemos posição abaixo do Ibovespa em Notre Dame.	...Negativos. O setor de saúde continuou a se beneficiar da melhora de perspectivas para a atividade econômica.



## FUNDO LONG &amp; SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição long em EZTC3	+	...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas um pouco melhores para a economia.
...como a empresa mais bem posicionada em seu setor, e com alguns dos melhores ativos e melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, a Multiplan poderia apresentar um desempenho interessante.	...mantivemos posição long em MULT3	+	...positivos. Na medida em que os juros fecharam, os papéis do setor se beneficiaram
...o papel apresentava um valuation esticado e que o varejo alimentar se beneficiaria menos da recuperação da economia do que o restante do varejo em geral.	...mantivemos posição short em CRFB3	+	...negativos. o papel acabou performando bem, em linha com o desempenho forte dos demais papeis do setor de varejo.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

Os eventos positivos na guerra comercial entre EUA e China, aliadas a uma postura acomodatória dos principais bancos centrais globais, aliviou as tensões do mercado global. Adicionalmente, o resultado das eleições no Reino Unido, também contribuiu para a perspectiva de uma solução para o Brexit. Esse ambiente um pouco melhor, mas ainda permeado por incertezas, tende a levar os investidores globais a projetarem crescimento econômico fraco para o médio prazo. No Brasil, a melhora da percepção de risco global, aliada a perspectivas de inflação ancorada, a despeito do aumento dos preços de carnes no curto prazo, contribuíram para um recuo das taxas de juros. Nós continuamos a acreditar que a taxa de juros local permanecerá em patamar historicamente baixo por um período prolongado.

## Estratégias

Aumentamos marginalmente nossa exposição ao risco das principais carteiras através de posições mais curtas de juros nominais. No entanto, mantemos exposição à parcela longa das curvas de juros nominal e real. Acreditamos na permanência de juros básicos baixos por um longo período de tempo. Isso faria os prêmios embutidos nessas estruturas se materializarem em um cenário de fraco crescimento global e ritmo lento de recuperação em nossa economia.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

## Estratégias

**Taxa de juros ainda devem permanecer baixas.** Os indicadores de atividade ainda mostram fraqueza e com pouca pressão inflacionária. O Banco Central deve reforçar essa leitura e permanecer na direção de manutenção de taxas em patamares baixos.

Os fundos Multimercados estão aplicados em juros nominais e reais de médio e longo prazo. Como hedge para essas posições os fundos possuem uma carteira de moedas que atuam como defesa para uma maior aversão de risco, como JPY e uma posição aplicada em Treasuries de 10 anos. Os fundos como contraponto também estão vendidos em moeda da China, Mexico e Austrália.

**Governo ainda precisa mostrar aprovação de mais reformas.** É preciso que o governo continue a endereçar problemas estruturais a fim de resolvê-los e crie um choque de credibilidade. Temos pela frente a reforma tributária e vários processos de desburocratização dos sistemas produtivos e geradores de emprego para trazer crescimento de PIB nos próximos anos.

Entendemos que, em havendo avanços na agenda de reformas, poderemos ter uma reprecificação dos ativos de risco brasileiros que ainda não refletem por completo essa mudança de perspectiva. A incerteza dos resultados continua alta, sendo assim, os Multimercados mantêm exposição comprada na bolsa brasileira (principal exposição ao risco), e em ativos de renda fixa de longo prazo.

**Cenário global com mais risco.** Os principais Bancos Centrais voltaram a reforçar sua comunicação de afrouxamento monetário, notadamente o FED e ECB. Os dados também mostram a inflação abaixo da meta nos Estados Unidos e principais economias desenvolvidas. A questão a ser enfrentada é se as principais economias conseguirão evitar a recessão e os efeitos da guerra comercial que pode afetar as economias.

Os Multimercados permanecem vendidos em Bolsa americana S&P, diante de uma ameaça de crescimento mais baixo e preços nas máximas históricas. Em contrapartida, mantemos a exposição em bolsa local por considerarmos mais atrativa e com maior prêmio. Permanecemos comprados em BRL por vermos prêmio no ativo.

*Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.*

*Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)*

*Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.*

*Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com); ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.*

**OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.**

*© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2020. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.*